



TITLE:

貨幣の非中立性

AUTHOR(S):

高田, 保馬

---

CITATION:

高田, 保馬. 貨幣の非中立性. 經濟論叢 1939, 48(5): 729-744

ISSUE DATE:

1939-05-01

URL:

<https://doi.org/10.14989/131248>

RIGHT:

經濟論叢 每月一日發行  
第四十八卷第五號 昭和十四年五月一日發行  
大正四年六月二十一日第三種郵便物認可

# 京都市大學經濟學會 經濟論叢

第十四卷(第五號)

昭和十四年五月

(禁轉載)

## 論叢

貨幣の非中立性……………文學博士 高田保馬  
日本の經濟力……………經濟學博士 柴田敬

## 時論

支那法幣の前途と中南支貿易……………經濟學博士 木村増太郎

## 研究

啓蒙時代に於ける支那研究とその現代的意義……………經濟學士 島恭彦  
農山漁村民の所得と租稅負擔……………經濟學士 田杉競  
ウエーバーの初期の研究……………經濟學士 出口勇藏  
ウイッセルに於ける貨幣論の構想とその發展……………經濟學士 服部新一

## 說苑

十四、五世紀に於けるイタリヤの簿記法……………經濟學士 岡本愛次  
統計的集團に於ける形式的同種性……………經濟學士 有田正三  
幕末上海貿易の一史料……………經濟學博士 本庄榮治郎

## 附錄

彙報  
外國雜誌論題

# 經濟論叢

第四十八卷 第五號 (通算第貳百八拾七號)

昭和十四年五月發行

## 論 叢

### 貨幣の非中立性

高 田 保 馬

#### 一

本論はかつて公にしたる論文『貨幣は被覆なりや』<sup>1)</sup>を承けて、貨幣の單に被覆たるに止まらぬことを明にしようとするのである。別に新しき論據をもちこむのではない。たゞ以前の論文に於ては、ワラスの貨幣價值に關する所論の紹介を中心としたるがゆゑに、茲には自ら思ふところを中心として述ぶるとともに、それに對する安井學士の教示に對して答ふべき點を答へようとするのである。

貨幣を被覆なりといふのは、次の如き見解を意味する。貨幣が單に財の交換の仲介に過ぎず、從つて貨幣によつて賣買の行はれ、交換の實現せらるるところにあつて、一たび此貨幣といふ被覆をとり去つて考へると、財と

貨幣の非中立性

第四十八卷 七二九 第五號 一

1) 經濟論叢、四十七卷二號

財とが交換せられてゐるにすぎぬ。單なる被覆に過ぎぬから、その數量がどれだけであり流通速度がどれだけであらうとも、財の交換關係には何の變化をも與へない。たゞ貨幣の側の事情に應じて、財の貨幣によつて云ひ表はされたる價格即ち絶對價格が各財とも一樣に變つて來るだけのことである。貨幣を以て此の如き意味に於ける被覆又は面纱たるに過ぎずとなす見解は、古典派一般に採用せられたるところとも云ひ得るであらう。而して、此見解は一方に於て貨幣の價值に關する數量說の見解と結び、又貨幣本質に關する債權說乃至指圖權說とも結びついてゐる。

貨幣は被覆なりと見るときに、其仲介を取り去つて、財と財との交渉、即ち相對價格乃至交換價值を正面から考察することが、經濟理論の主要部分となる。而して貨幣の側からはたゞ此相對價格を絶對價格にかへてゆくだけの作用が行はるるものと見らるるわけである。貨幣を以て單に乘數因子（又は乘因子 multiplicative factor）と見る見解は此の如くにして成立する。たとへば、グスタフ・カツセルは明に其原論の貨幣篇にかゝる乘數因子の如何にして決定せらるるかを明にする役目を認めた。かゝる表現を用ふるときには、貨幣は被覆なりといふことと、貨幣は單なる乘數因子なりといふことは、全く同一の意義を有するわけである。

貨幣が被覆ならずといふのは、貨幣が被覆として、乘數因子としての役目を營まずといふのではない、たゞ進みて、それが單に財の側から定まるところの相對價格を受取ることによつて之を絶對價格化するところの受動的役割を營むのではなく、相對價格そのものに若干の干涉を加ふるとともに、之を絶對價格化するところの能動的役目をもつことを認めようとする。貨幣の價值の受動性よりも其能動性を説かうとするものである。

今日、貨幣本質に關する通説とも見るべきものは、貨幣指圖權説である。これは貨幣を以てそれ自體は價值を有せず、たゞ他財の獲得によつてのみ價值を有するものなりとする。それゆゑに、購入餘力としての貨幣はすべて支出せられざるを得ず、それに對してすべての商品が引渡される。購入餘力の數量の多少は各財の貨幣價格の上にのみ影響する。従つて廣義の數量説が貨幣本質觀の殆ど必然的な歸結なるかの如くに取扱はれて來た。其代表的なる一例としてはシュムペーターをあげることが出來よう。もとより私は、何等かの數量説の見解、従つて貨幣の價值の受動性の主張を以て貨幣指圖權説の論理的に必然なる結論なりと考ふるものではない。たゞ此間に極めて自然なる、それゆゑに殆ど必然的ともいひうべき聯絡の存することを認むる。たゞ立入つて仔細に吟味するときには、此聯絡は必ずしも必然的のものではない。

## 二

貨幣が單なる一般的交換能力として即ち指圖權として止まるならば、貨幣が乗數以上のものであるといふ理由はないといひ得るであらう。即ち貨幣が單なる交換能力として交換せらるる財の價值のみを反映するものならば、それは仲介乃至媒介手段以上のものであることは出來ぬと思はれる。たゞ問題は貨幣が單に一般的交換能力たるか否かにある。而して現に貨幣はそれであるばかりでなく、價值貯藏手段として、而してそれであることの一面として、資本として作用しつゝある。この作用をとり入れて考ふるときには、數量説の前提が必ずしもみたされぬ。

單なる交換手段であるにせよ。如何なる貨幣も手放したる財とひきかへに獲得せらるるがゆゑに、その貨幣を以て財を買ふといふことは、手放したる財を以て他の財を交換的に入手するといふことになる。けれども貨幣が

資本として作用するといふことになる、さうではない。その利子として獲得せらるるものは、財といふ代償を要せずして入手せらるる貨幣であり、之を以て買ふといふことは、手放したる財を以て他財を獲得することにならぬ。それだけの範圍に於て、貨幣の介入は財と財との交換を媒介するだけに止まらず、交換關係そのもの上に變動を及ぼす。

このことが、かつてレオン・ワラスの貨幣流通の方程式を引用することによつて、明にしようとしたところである。私は原料を抽象し、消費財の貯藏用役を抽象し、生産者に於ける營業貨幣は生産用役購入準備の爲にするといふ三の變形を加へた。もとよりこれは毫も本質的の變形ではなく、たゞ見透しを簡單にするための便宜に出づる。すべての符號の意義については、ワラスの原文、又は前掲拙稿を参照せられたい。

## (1) 生産用役供給

$$\left\{ \begin{array}{l} O_t = F_t(p_t, p_p, \dots, p_u, p_u', i) \\ O_p = F_p(p_t, p_p, \dots, p_u, p_u', i) \\ O_k = F_k(p_t, p_p, \dots, p_u, p_u', i) \end{array} \right.$$

## (2) 消費財需要

$$\left\{ \begin{array}{l} D_b = f_b(p_t, p_p, \dots, p_u, p_u', i) \\ D_a = O_t p_t + O_p p_p + O_k p_k + \dots + O_u p_u' - (D_b p_b + D_e p_e + \dots + E) \end{array} \right.$$

(3) 節約函數  $F = F_e(p_t, p_p, \dots, p_u, p_u', i)$ 

## (4) 生産用役等

$$\left\{ \begin{array}{l} a_t D_a + b_t D_b + \dots + k_t D_k + \dots = O_t \\ a_p D_a + b_p D_b + \dots + k_p D_k + \dots = O_p \\ a_k D_a + b_k D_b + \dots + k_k D_k + \dots = O_k \end{array} \right.$$

$$(5) \text{ 消費財費用法則 } \begin{cases} a_t P_t + a_p P_p + \dots + a_u P_u' = 1 \\ b_t P_t + b_p P_p + \dots + b_u P_u' = P_b \end{cases}$$

$$(6) \text{ 固定資本費用法則 } \begin{cases} k_e P_t + k_p P_p + \dots + k_u P_u' = P_k \\ k'_1 P_t + k'_p P_p + \dots + k'_u P_u' = P_k' \end{cases}$$

$$(7) \text{ 節約投資均等 } D_k D_k + D_k' P_k' + \dots = E$$

$$(8) \text{ 總收益率均等 } \frac{P_k - \frac{P_k}{i + \mu_k + u_k}}{\frac{P_k}{i + \mu_k' + u_k}}, \dots$$

$$P_u = \frac{P_u'}{i}$$

$$(9) \text{ 貨幣供給 } O_u = Q_u - \frac{d_1 a P_u' + d_2 b P_u' + \dots + d_e P_u'}{P_u'}$$

$$(10) \text{ 貨幣需要 } O_u = \frac{\delta_t P_t' + \delta_p P_p' + \dots + \delta_k P_k + \dots}{P_u'}$$

さて、此方程式組織に關してかつて述べたところを反覆しよう。「此場合、貨幣は單に被覆として役立つてゐるか。いはゞ交換價值（價格をさす）そのものに干渉し得ない傍觀者として作用してゐるか。決してさう答へらるることを許さぬと思ふ。(2)の方程式の末尾のものだけをとり出して見よう。そこには貨幣の介入する場合、新に  $O_u P_u'$  といふ貨幣利子詳しくいへば營業貨幣の利子が購入餘力乃至所得として加はつてゐる。これの介入によつて介入のなかつた場合と同一なる A 財需要が成立すると見るべき論據はない。否、 $D_b, D_c, \dots$  等 B C … の需要そのものが  $P_u'$  又は  $P_u$ （價值尺度 A を以て U といふ貨幣の一單位の價格を表はしたるもの、又はその用役の價格）の函數となることによ

つて、貨幣の介在しなかつたときは、異なる數値をもつはずである。(5)(6)の諸方程式もみな、其中に營業貨幣の利子を含んでゐる。これが含まれぬ場合と全く同一の消費財諸價格比例が成立すべしとも考へがたい。況やこれだけの營業貨幣利子が介入する以上は、生産物價格と生産財價格との關係はそれのなかつた場合とは異なるものとなるはずである。<sup>2)</sup>同一の内容を他の言葉を以て表現しよう。前述の方程式組織にあつて、貨幣は單に交換の手段たるに止まつてはゐない、それ以上の役目をもつてゐる。何よりも、營業貨幣の貸借が行はれ、それが一方所得として作用することにより、消費財の需要の決定に參與してゐる。同様にしてそれが生産用役の供給の決定に參與してゐる。他方に於て生産費の上に作用して、費用法則の上に干渉を及ぼしてゐる。かくて方程式(1)(2)(3)(5)(6)盡く營業貨幣(その數量、その利子)の影響をうくることにより、均衡に於ける諸數量が貨幣の介入しない場合とは全く異なる高さに於て決定せらるるはずである。此意味に於て、貨幣は單なる乘數因子に非ず、進みて相對價格の決定そのものの上にも作用する。若し貨幣の介入が單なる乘數因子的意義を有するに止まるものとするならば、次の如き條件を必要とするであらう。前掲の方程式組織から貨幣利子  $p_n$  及び營業貨幣  $O_n, a_n, b_n, \dots, k_n$  等がすべて脱落する。而して貨幣あれども貨幣のなかつた場合の如くに、即ち貨幣側の事情からの影響をまたずして(1)乃至(8)の諸方程式により貨幣の價格を除くほかのすべての未知數が定まる。而して貨幣數量と流通速度又は貨幣保有率の關係によつて、貨幣の價格即ち問題とする乘數因子が定まる。けれどもかかる事情が前掲の方程式組織とどれだけの距離をもつかはいふまでもないことである。

此點に關する安井學士の所説は事態の真相を遺憾なく表現したるものである。ワラスの「理論に於ては乘因子



はもはや他の一切の未知数の決定の後に受動的に定まるものではなくて、寧ろ他の未知数と同時的に規定せらるべきものであることが明かである。財または用役の需給量は相對價格のみならず乗因子の値にも依存する。否相對價格そのものが乗因子の値によつて影響せられる。貨幣は乗因子決定以上の意義をもち、同次性の假定<sup>3)</sup>（レオンチエフの所謂 homogeneity postulate）は棄てられてゐる。「それでは何が同次性の假定を棄却せしめたであらうか。」「いはゆる收支均等の方程式の含む  $O = P_m$ 、なる項目をも捨象するか否かに同次性の假定の運命がかゝつてゐる。」「同次性の假定は  $O = P_m$ 、の存在とともに倒れ、その除去とともに立つ」<sup>4)</sup>。

### III

茲に於て私は安井學士の問題提起に對し、若干の答解を提示することの義務を感じる。「一體他のすべての項目を捨象しながら  $O = P_m$ 、のみを残存せしめる必然性はどこにあるか。」「私の言葉を以てこれに註釋を加へよう。私はワラスの流通及び貨幣の方程式を含む一般均衡の方程式組織から問題を簡單にする爲に、まづ原料をきりなし、消費財の貯藏用役をきり離した。而して營業貨幣と其利子を捨象しなかつた。しかしこれだけを捨象せずに残して置かねばならぬといふ必然性はどこにあるか。一體「 $O = P_m$ 、及びこれに關聯する項目の存在は、經濟學的には、企業家が資本家から一定額の貨幣を借り受け、これに對して一定の利子を支拂ふことを意味してゐる。しかし經濟發展ならぬ經濟循環に於ては、企業家の所持貨幣が彼の賣上からの生産費の回收であり、しかもこの生産費は借入貨幣からではなく自己貨幣から充當されたものであるとの構想も十分成立し得るやうに思はれる。かゝる靜態的循環の構想を採る場合には他の項目とならんで  $O = P_m$ 、も亦消滅し、我々は同次性の假定の上に立

- 3) W. W. Leontief, Fundamental Assumption: of Mr. Keynes' Monetary Theory, Journal of Economics, Nov. 1936, p. 192-193.  
4) 安井琢磨、流通及び貨幣の方程式への一註解、經濟學論集、八卷九號 130頁。

ち戻ることとなる。同次性の假定をワルラスの理論に即して否定せんがためには、他の項目を捨象するに拘はらず、何故に  $O_{pr}$  のみを残存せしめるかの理由について、一層立ち入った分析を必要とするのではなからうか。<sup>5)</sup>

營業貨幣利子 ( $O_{pr}$ ) が存在せずといふことは何を意味するであらうか。その考へ得べき一の場合は、所謂完全の豫見 (ヒックス、ロゼンシュタイン・ロダシ) 又は完全に組織せられたる信用制度によつて企業が貨幣を保有することを必要とせざる場合である。此場合にあつては營業貨幣が必要でないから存在せず、其利子も亦ない。けれども、此假定は貨幣價值從つて乗數因子そのものを不定のものたらしめる。私はかゝる假定に對して、次の如くにのべた。完全なる豫見が營業貨幣を不必要にするといふ見解は成立せぬ。營業貨幣の手持が不必要となるのはたゞ完全に組織せられたる信用制度に於てである。<sup>6)</sup> ところがかゝる信用制度は人間の社會に於て考へ得べからざることである。所謂債權者の不安貸手の不確實性はつねに一定の營業貨幣を必要とする。それゆゑにかゝる意味に於ける營業貨幣の捨象は許されがたいのみならず、最も重要なことがらとしては、之を許すとしても、それは貨幣が乗數因子であるといふことを基礎づけるに足らぬ。其際一定の乗數因子は成立せざるがゆゑである。靜態的循環は果して必然に營業貨幣 ( $O_{pr}$ ) の意味に於て) を消滅せしむるであらうか。まづ私は、今日の如く、企業と資本家と相對立する社會から出發するときには、競争がどこまで行はれても、從つて均衡に到達するものと假定しても、企業に於ける借入貨幣が消滅するとは考へぬ。両者が債務關係によつてつながれながら、そこに均衡が成立するとより考へられぬ。然らば進みて、安井學士に從つて「企業家の所持貨幣が彼の賣上からの生産費の回收であり、而もこの生産費は借入貨幣からではなく自己貨幣から充當されたものである」と構想し

5) 安井琢磨、前掲、130-131頁。  
6) 高田、絶對價格の問題、經濟論叢四十八卷三號。

う。

此際、無論「企業家が資本家から借受けたる貨幣」といふものはない。けれども、營業貨幣、即ち「貨幣形態に於ける生産係數」に應ずるところの貨幣が存在せずと云ひ得るであらうか。これを存在せずといふのは前に述べたるが如き假定を認め乗數因子を否定するといふ結論に陷る。「企業家の所持貨幣」の存在を否定しがたしとすれば、問題はこれに伴つて來る利子に集中する。大體、企業家が此營業貨幣の所有者であるとしても、彼は他面に於て消費者である。或は企業勞働の提供者とて、地主として、又は資本家として。何れにせよ、それが消費者である限り、若干の所得貨幣を缺き得ざるはずである。かくて企業者の所有する貨幣は必然に營業貨幣と所得貨幣とに二分せられる。これは營業貨幣に對する利子が支拂はるると否とに先だつて與へらるべき事實である。ところで其所有貨幣の此二部分への分割は如何にして行はるるか。やはり利子を中心とする限界效用均等の法則の作用によつてといふ外はない。貨幣の一部分は何故に營業貨幣にむけらるるか。何等かの利子——若し企業家と對立する資本家の受取るもののみを利子といふならば——利潤が得らるることによつて。而して所得貨幣にむけらるる部分から得らるるところの便宜と安全とがそれによつて失はるる此利潤の效用と相等しいところに於て、二の用途への區分が定めらるると解するほかはない。さうすると、さきの  $O_n p_n$ 、としての營業貨幣利子は「企業家から資本家に」支拂はるるものとしては存在しないにせよ、すべての經濟的數量と相互決定的地位に立つ經濟的數量としては作用する。此意味に於て企業者が營業貨幣を保持するといふ場合を考ふとしても、 $O_n p_n$ 、は依然として殘存せざるを得ぬ。靜態的循環の構想をとるにしても、而も企業者の營業貨幣の所有を假定すると

しても、同次性の假定の上に立ち戻るといふ必然性はないものと、少くも私には考へられる。

一體、貨幣が單に乘數因子なりや否やを問題とするのは現在の資本主義經濟に於ける貨幣の作用を十分に明確ならしめようとするからである。それは不斷に動態に於てあるにしても、そこに靜態的均衡を構想するのは、此構想の結果として到達せられたる理論により、現實の經濟の解明に資せむとするがためである。さうである以上、それは現在の經濟に於けるが如く、資本家と企業とが分化し、一方が資本の供給者であり、他方が其需要者である組織を前提として、そこに成立するであらう靜態に於ける事態を考察する方法に出づべきではなからうか。若しさうであるとするならば、營業貨幣の利子は固有の意味に於て必然的に殘存すると思はれる。二者の分化せざる場合に於ても或る意味に於ては此利子が殘存すると思ふこと前述の如くであるけれども、その點に於ける私の主張をすべて撤去するとしてもなほ、 $O_u p_u$ 、の殘存の必然性はどこにあるかといふ問題に答へたつもりである。序ながら、かつての論文に於ける私の不注意に基く誤謬を訂正しなければならぬ。 $a_u b_u \dots m_u \dots k_u$ 等を例へばA一單位の生産に要する營業現金殘高とへるは正しいにしても、これを示したる諸方程式に於ける左邊の $a_u b_u \dots m_u \dots k_u$ はすべて $a_u p_u ; b_u p_u ; \dots m_u p_u ; \dots k_u p_u ; \dots$ に書き改めらるることを要する。これはレオン・ワラスの記述の誤謬を、吟味することなく、そのまゝに記したる結果である。此點、安井學士の注意に感謝しなければならぬ。

此點すでに、安井氏は其論文『貨幣と經濟的均衡』<sup>7)</sup>に於て明記せられて居り、神戸商大水谷助教教授によつて指摘せられてゐる。私がワラスの誤謬を看過して之を繰返したのは全く不注意にもとづく粗漏といふ外はない。

7) 經濟論叢、四十七卷二號、7頁。

8) 經濟學論集、八卷四號、63頁。安井琢磨、流通及び貨幣の方程式への一註解、經濟學論集、八卷九號、116—128頁。

#### 四

一般均衡理論と貨幣理論との綜合の問題については、今日一方に於てはデイヴィジア的なる、従つて廣義に於て數量說的なる答解が與へられつゝある。これはまさしく傳統的なる見解、即ち貨幣は被覆にすぎず、交換價值を動かすものに非ずといふ見解を基礎づける方向にある。本論に於てとるところの立場とまさしく相對立する。次に對ふべき答解はヒックス、ロオゼンシュタイン・ロダンの、而してある意味に於てはウィクセルの見解から論結せらるべしと考へらるるところの方針である。即ちそれによれば、二者の綜合は不可能である。均衡理論は安全なる豫見を豫想するが此條件の下にあつては貨幣の流通速度が不定限であり、従つて貨幣の價值の落ちつくところがない。これから來るところの結論は、貨幣の價值はたゞ動態に於てのみ均衡の地位をもち得るといふことである。此第二の見解と對立して、靜態に於ける二の理論の綜合を可能なりと見るとともに、第一の見解の如く流通速度を機械的に一定のものとする見ることなく、進みて效用分析の上に二者の綜合を基礎づけるものとして、レオン・ワラス的なる現金殘高方法を考へることが出来るであらう。現金殘高方法をとるものにして、一般均衡理論に顧慮することのないものについては、こゝに論及しない。第二の見解にあつてはすでに、貨幣の價值貯藏手段機能に注目することによりて其實質干渉作用が認められてゐるが、即ち交換價值決定作用が認められてゐるが、第三の見解の仔細なる分析は、第二の見解と異なりて靜態に於ける貨幣價值の一定を論結するとともに、第一の見解とことなつて、貨幣の實質干渉を認める。

貨幣の交換價值への干渉の由て來るところは、以上の分析による限り、營業貨幣利子にある。原料を切りはな

9) Rosenstein-Rodan, Coordination of General Theories of Money and Price, *Economica*, Aug. 1936.

し、又消費財貯藏用役を切りはなしたるが如く、之を捨象し得ずといふ理由はない。そのない經濟を思惟することは勿論可能であり、又考察の上に於て必要でもある。けれども、その理論的意義について考ふるを要しよう。消費財貯藏用役の排除はむしろ經濟の現實に忠實なる所以である。原料なき生産はまた架空のことではない。今日分立してゐる企業の幾つかが縦に結合するとき、そこに原料なき生産が行はれる。然るに營業貨幣は信用組織が不完全である限り、いはゞ人間相互の信用組織である限り、缺くことを得ざる經濟的事象である。私は貨幣手持の必要を貸手の不安にありと見るがゆゑに、こゝにはかゝる表現を敢てするのである。

加之、營業貨幣を存在せずと假定することは、如何なる理論的結末に到達せしめるであらうか。それによりて單に、交換價值の獨立性、貨幣の實質干涉の排除を救ひ得るといふ結末に到達しうべきであらうか。そこに流通速度の不定限的な増加を認めねばならぬ。さうすると、一般均衡の成立そのことが不可能となる。均衡理論と貨幣理論との結合の不可能をとくものからは、均衡成立の條件そのことによつて貨幣の價值の一定が不可能となる、財の側には均衡が成立しても、そこに成立する交換價值を貨幣的に表現するところの乗數因子が定まり得ずといふ風に敘述せられてゐる。けれども私見によれば、所謂流通速度の不定なところ、均衡も亦成立し得ない。何となれば不斷に新なる購入餘力があらはれて價格關係を攪亂するところに收支の均衡が成りたつわけはなく、従つて一般均衡の成立する理由はない。營業貨幣の不存在といふことは貨幣を單なる被覆又は乗數因子たるに止まらしめず、かへつて交換價值關係の上に攪亂的な作用、従つて實質干涉を行ふ。營業貨幣の排除は一方に於て貨幣の實質干涉の一を除き得ても、他方に於て、その更に大なるものを加ふ。要するに貨幣の實質干涉は

排除しがたい。

前にも述べたるが如く、貨幣の干渉即ち能動的作用はたゞ、財の提供にもとづいて獲得せられざるところの貨幣が購買力として作用するところから来る。他の一面をも述べれば、財の提供にもとづいて獲得せられざるところの貨幣が購買力として作用せざるところから来る。財とひきかへに得られたる貨幣がすべて、而してそのみが財とひきかへに支拂はるるとするならば、貨幣は單に通過點であり、財と財とが交換せらるるわけになる。而して貨幣はたゞこれだけの役目を営むときに、非干渉的であり、従つて中立的である。貨幣がそれ以上、又は以下の役目を営むときに非中立的であり、經濟の實質を變化せしめる、といふ結論は容易にそれから生れて来る。

けれども上に述べたところは此問題に對して何を意味するであらうか。營業貨幣のある所、貨幣の干渉はさけがたく、營業貨幣の存せざるところ、貨幣の干渉はまたさけがたしとするならば、中立貨幣といふものは結局不可能であるといふことにならざるを得ぬであらう。營業貨幣の不存在といふことは現實から餘りに遠き假定であるから、姑く之を離れて考へる。

營業貨幣の相對價格干渉は繰返して述べたるが如く、財の供給に基かざる所得が營業貨幣の供給者に與へられ、それが購買力として作用することにもとづく。今の中立貨幣といはるるものは、貨幣量、即ち購入餘力數量が一定であるところの貨幣に外ならぬ。即ち貨幣制度をして、財の提供によつて得らるる貨幣のみが財の購入にむけらるるやうにしてゐるときに、中立貨幣があるといふ。これは決して利子を排除するのではない。生産財の一定期間に互る用役がまた一の財として提供せられる。利子はこの用役の價格として支拂はるるものと見るべきであ

る。さうすると利子を含めて、所得は生産財價格として支拂はれ、それによつて生産物が購入せられる。此場合、所謂購入餘力は前後を通して同一である。受取られたるだけが支拂はれる。けれども、かゝることが果して可能であるか。前にのべたるが如く、營業貨幣のあるところ、その利子は如何なる財の提供にもとづくものでもない。従つてその利子の支拂はるところ、中立貨幣はない。さうすれば、生産物の購買力としてあらはるる購入餘力の中から、この利子だけを差引きうるとすればどうなるか。なるほど購入餘力即ち貨幣量は同一である。けれども、營業貨幣の利子だけを全購入餘力から取り除くとするときに、營業貨幣の供給者の所得のみを切り下げうるか。營業貨幣の提供が保證せられずしては生産が完全に行はれぬ以上、それも不可能のことである。それが不可能である以上、財の交換價值が貨幣の介入せぬ場合の如くに定まるといふことはあり得ない。中立貨幣は原理的に實現不可能である。たゞ營業貨幣の少いが爲に近接的にのみ可能である。なほ進みていへば、靜態がつゞける限り、新なる干渉が加はらぬといふ意味に於ける貨幣の中立性のみは確實に實現せらるることを得ようが、それは貨幣の中立性の本來の意味ではあるまい。

## 五

上に述べたところは、貨幣そのものから切りはなしがたき意味の非中立性即ち貨幣側の干渉である。貨幣の干渉がすべて、財の代償として受取られたる以上（又は以下）の貨幣が支拂はるところから來る點を考へると、貨幣は此外なほ數多の仕方に於て干渉し得る。此等の干渉はすべて貨幣が價值貯藏手段としての機能をもつことと結びついてゐる。



貨幣が價值貯藏手段としての機能を營むにつれて、貨幣の實質干涉は最も自然に生ずる。即ち財の提供によつて貨幣を獲得したるものがこれを節約し貯藏することによつて、云はば保藏によつて、之を購買力として行使せざるものとせよ。其期間に於ける財の交換價值はこれによつて明白に、また確實に貨幣の干涉を受ける。彼が次の期間に於て此保藏したる貨幣を財の購買の爲にふりむけるとせよ。其期間に財の提供によつて貨幣を獲得したるものは、それとひきかへに、少き財の獲得を以て満足する外はない。この場合にあつても、貨幣の介入によつて財の交換價值が變更を受ける。而も、このことは貨幣が價值貯藏手段として作用することの最も自然なる結果であり、又そのこととある意味に於ては必然に結びついてゐる結果ですらもある。なほ貨幣が價值貯藏手段として作用するに及び、そこに信用の現象を生ずる。支拂の猶豫を與ふることは、それが一般に利子を伴ふ限り、之を與ふるものにとつて、價值貯藏の便利なる方法である。而してこのことがどれだけ干涉的作用を營むかは詳論したところである。

上に述べたところは、實物經濟の上に貨幣が今の如く介入するならば、そのことによつて經濟の上に如何なる變化が來るかといふことを考察した。従ひて此場合の中立性は貨幣そのものの中立性である。然るに、中立性乃至被覆としての貨幣といふ言葉には他の意義が與へられる。それは貨幣の數量乃至購入餘力の數量にどれだけ變化があつても、その變化は財の交換價值の上に變化を及ぼさずといふ意味の中立性である。實物經濟が貨幣經濟となることによつて新なる變化を生ずるか否かが問題ではなく、既に成立してゐる貨幣經濟が貨幣數量の變化によつて新なる變化を蒙るか否かが問題となる。ロオゼンシュタイン・ロダンは貨幣の中立性を主として此點に

關して考察してゐる。これについて詳細なる吟味を加ふことは、これを他日の仕事とする外はない。たゞ結論のみをいへば、その假定してゐる限りの問題として之を取扱ふときには、その結論は必ずしも正しくない。まづ貨幣を素材價值を有するものとするか、然らざるかが一の問題である。前の場合に關する限り、ロオゼンシュタイン・ロダンの結論<sup>10)</sup>、貨幣は中立性を有せずといふことは決して誤つてゐない。たゞ後の場合に關しては、其結論は誤つてゐよう。貨幣が完全に獨立財であるときにのみ此中立性を認むべきも、それはかゝる獨立性をもたぬといふのがその理路である。けれども、貨幣保有量(所望現金)が財の一定數量の價格として定まる以上、それは他財の需要に何の變化をも與へざるはずではないか。けれども、だからといつて貨幣はすべて一般的に此意味の中立性を有することについては反對である。現實の經濟は假定せられたる状態にあるものではない。債權債務の關係があり、現金の外に有價證券が所有せられる。これらの事情からいへば貨幣は必然に非中立性のものである。貨幣そのものが固有の價值をもち、而もそれが他の財と代用、補完の關係に立つ。これらの點は今詳論するを得ぬ(昭和十四年四月五日)。

營業貨幣を何故に捨象せぬかといふ問に對する此論文の答は、私自身の立場からの答である。従つて、ワラスの見解から之を內在的に導き出すべしといふことであるならば、全く別の答へ方をせねばならぬ。それは別の機會に於て試みよう。なほ、ワラスの方程式に於て、修正を必要とすると、考へらるるものについても茲には述べてゐない。ワラスの理論がどこまでいはゆる建設的均衡理論であるかについても述べたい點もあるが、それをも別の機會にゆづる。

10) Rosenstein-Rodan, op. cit., p. 262, 267.